

Estratégia

Mar agitado à frente? Opções para navegar a turbulência no cenário macro

Estratégia

16 de Abril de 2024

A rota tem sido mais turbulenta do que o esperado. O mercado de ações brasileiro acumula performance negativa em 2024 (-7,3% em reais, ou -14,7% em dólar), em movimento descolado das bolsas de países desenvolvidos, e apresentou desempenho inferior ao dos mercados emergentes. Essa performance mais fraca é explicada por: (1) ajustes nas expectativas de consenso de mercado para o início do ciclo de corte de juros pelo banco central norte americano (Fed) após a divulgação de dados mais fortes de inflação e atividade nos EUA, o que reduziu a liquidez para os países emergentes; (2) resultados trimestrais com tendências positivas para 2024, mas cuja melhora no 2S24 depende da confirmação de juros menores; (3) ruído político que afetou algumas grandes empresas do índice, especialmente Vale e Petrobras; (4) performance mais branda da economia chinesa levantando dúvidas sobre as perspectivas para a demanda por matéria-prima brasileira, especialmente por minério de ferro, cujo preço já caiu cerca de 20% no ano; (5) revisão da meta fiscal de 2025 de um superávit de 0,5% do PIB para um déficit zero; e (6) ajuste de exposição de investidores estrangeiros, que retiraram parte dos recursos aportados no Brasil no fim de 2023.

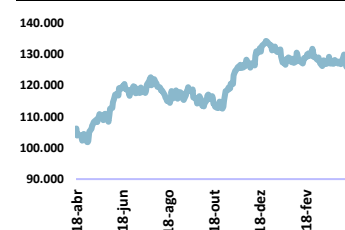
Commodities, Bens de Capital, Serviços financeiros e Utilidades básicas entre as maiores altas desde o início do ciclo de corte de juros no Brasil. Apesar dos sinais animadores para o desempenho das empresas cíclicas domésticas no 4T23, com aceleração sequencial no lucro ano contra ano (relatório com a análise dos resultados do 4T23 [aqui](#)), o atual contexto macroeconômico e o ambiente de inflação persistente têm guiado investidores para setores mais protegidos em busca de defesa, fato que fica evidente quando comparamos a média da performance setorial histórica nos últimos ciclos de queda de juros no Brasil com o desempenho dos setores no ciclo atual (desde meados de 2023).

Apesar de a curva de juros já incorporar prêmio elevado, as atuais incertezas exigem cautela. Os dados de atividade acima do esperado nos EUA e as incertezas sobre inflação no mercado doméstico levaram o Banco Central do Brasil a adotar um tom mais cauteloso. Conseqüentemente, a curva de juros brasileira passou a precificar uma Selic terminal superior a 10% (acima do cenário macro do Banco Safrá). Entendemos que o cenário mais incerto parece estar parcialmente incorporado às curvas e à performance fraca recente de diversos setores na bolsa. No entanto, um juro mais alto que o esperado no Brasil de fato implicaria num desempenho mais tímido da atividade econômica doméstica, representando um risco para o nosso cenário de recuperação dos lucros das empresas em 2024 (esperamos alta de 17,8% no lucro por ação (LPA) do Ibovespa, para 16.258).

Como se posicionar nesse cenário? Diante do cenário de incertezas, entendemos que a busca por proteção deve persistir através da alocação em empresas com rentabilidade elevada, baixa alavancagem financeira e/ou boa capacidade de pagamento de dividendos. Com esses critérios em mente, fizemos uma seleção de nomes em setores que parecem adequados para um cenário de cautela: (i) Serviços Financeiros (BB Seguridade); (ii) Bancos (Itaú Unibanco); (iii) Telecomunicações (Tim); (iv) Siderurgia e Mineração (Vale); e (v) Utilidades Básicas (Copel). Opções específicas em outros setores como Iguatemi (Shoppings), Fleury (Saúde) e RD Saúde (Farmácias) também podem ser interessantes. Alternativamente, empresas com capacidade de pagamento de dividendos elevados poderiam também apresentar bom carregamento e estabilidade de fluxo para investidores (selecionamos Transmissão Paulista, Telefônica Brasil e Caixa Seguridade).

Ibov	
Preço atual	124.388
Preço-alvo (24e)	155.000
Potencial de valorização	24,6%

Ibovespa (últimos 12 meses)



Fonte: Bloomberg e Safrá

Cauê Pinheiro

+55 11 3175 4266

caue.pinheiro@safra.com.br

Carolina Carneiro

+55 11 3175 4296

carolina.carneiro@safra.com.br

Nayane Kava

+55 11 3175 1433

nayanekava@safra.com.br

Luana Nunes

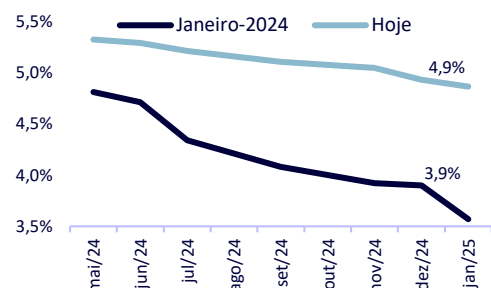
+55 11 3175 3994

luana.nunes@safra.com.br

Um pouco sobre o cenário macro e a performances do Ibovespa

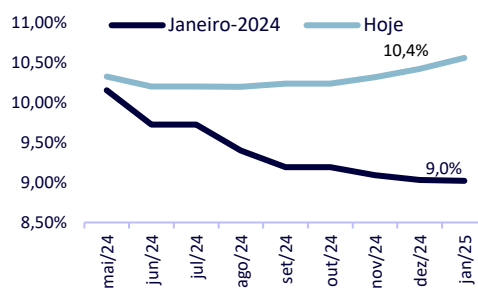
Incertezas exigem cautela, embora a curva de juros pareça já incorporar prêmio elevado. Nos EUA, os dados mais fortes do mercado de trabalho e a inflação ainda elevada levaram a uma abertura na curva de juros norte-americana de praticamente um ponto percentual desde o início do ano. Atualmente, a curva precifica probabilidade de 80% de dois cortes de 25 pontos nos juros. No cenário doméstico, além da pressão externa, a inflação de serviços mais alta e as novas preocupações com a situação fiscal em 2025 no Brasil aumentaram as incertezas sobre o cenário de equilíbrio dos juros e levaram o banco central brasileiro a adotar um tom mais cauteloso na comunicação com o mercado já em sua última reunião. Com isso, a curva de juros brasileira está precificando apenas mais 0,50 ponto percentual de corte na Selic e uma taxa de 10,4% no fim do ano, acima das estimativas do time econômico do Safr (a Pesquisa Focus aponta para 9,13%, mas com revisões recentes para cima).

Figura 1. Curva de juros nos EUA – atualmente versus janeiro de 2024



Fonte: Safr, Bloomberg

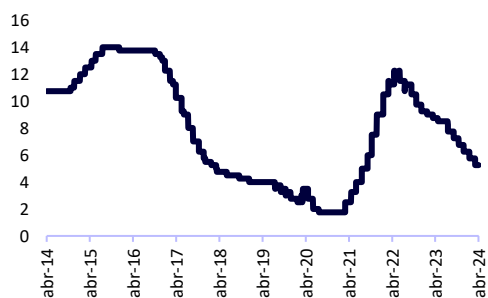
Figura 2. Curva de juros no Brasil – atualmente versus janeiro de 2024



Fonte: Safr, Bloomberg

Menor diferencial de juros afeta o câmbio. A redução de juros implementada pelo Banco Central do Brasil, apesar de possivelmente vir em menor magnitude se comparada com as estimativas iniciais, e a manutenção dos juros estáveis por mais tempo nos EUA implicam um menor diferencial de juros, provocando fuga de capital estrangeiro do país, o que consequentemente pressiona o câmbio. Esse seria um dos maiores riscos para a política monetária local – que veio se confirmando nos últimos dias. O diferencial de juros é um dos fatores determinantes dos investimentos estrangeiros no mercado financeiro brasileiro, o que significa que um patamar mais baixo poderia reduzir o apetite desse tipo de investidor pelo nosso mercado no curto prazo. Hoje, a diferença entre o juro brasileiro e o norte-americano é de 5,25 pontos percentuais, patamar já abaixo da média dos últimos cinco anos, de 5,95 pontos percentuais.

Figura 3. Diferencial de juros caiu para 5,25%



Fonte: Safr, Bloomberg

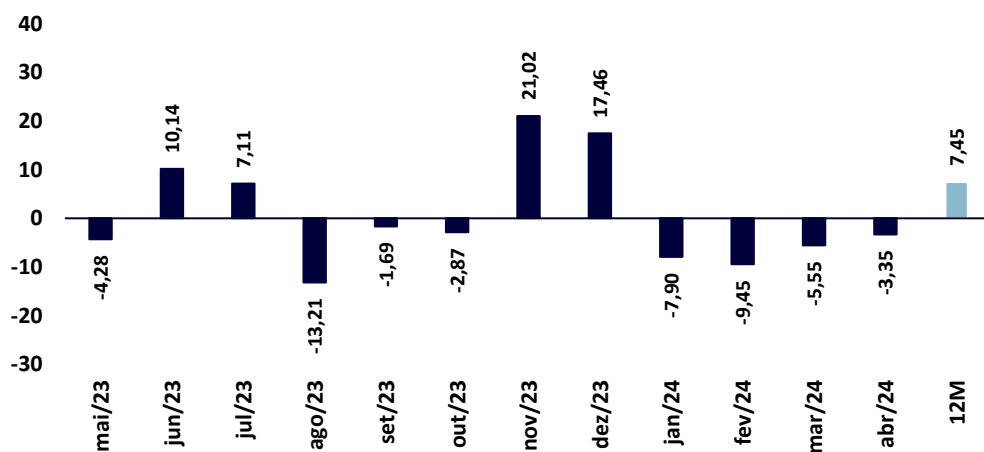
Figura 4. A alta recente levou o dólar para R\$5,26



Fonte: Safr, Bloomberg

Fluxo estrangeiro em rota de fuga. No ano, investidores estrangeiros retiraram R\$26 bilhões da B3. Acreditamos que o ajuste na expectativa para o início do ciclo de cortes de juros nos EUA (que passou de março de 2024 para o começo do segundo semestre do ano) e para a sua intensidade (de quatro para dois cortes) tenha contribuído para intensificar esse movimento. Entendemos que o cenário externo traz incertezas sobre a continuidade do ciclo de queda nos juros também no Brasil, e a manutenção dos juros elevados nos EUA drena liquidez dos mercados emergentes. Além disso, as incertezas sobre o cenário fiscal brasileiro, possíveis ruídos sobre interferência governamental em grandes empresas como a Vale e Petro, além de pressões inflacionárias no cenário doméstico contribuíram para um ajuste de expectativas. Diante desse cenário mais desafiador interno e externo, o retorno desses investidores estrangeiros pode demorar mais do que o esperado.

Figura 5. Fluxo de investimentos estrangeiros na B3 negativo em R\$26,3 bilhões no acumulado do ano (até 12 de abril)

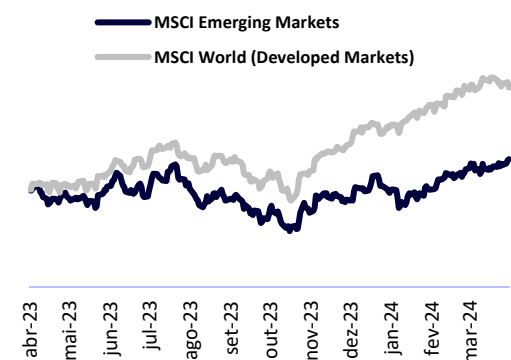


Fonte: Safr, Bloomberg

Bolsas de países desenvolvidos apresentam desempenho positivo... A atividade econômica dos Estados Unidos segue mostrando força, com diversos dados econômicos surpreendendo as expectativas. Os dados do mercado de trabalho mostraram criação de vagas acima da expectativa, e a migração da inflação para a meta vem enfrentando desafios. Adicionalmente, a última safra de resultados corporativos nos EUA apresentou surpresa positiva de 6% para os lucros, dando suporte para o preço dos ativos norte-americanos. Para o primeiro trimestre do ano, é esperada uma leve expansão nos lucros, com destaque para as chamadas “Sete Magníficas” (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla), uma vez que o consenso de mercado Bloomberg aponta para uma alta média anual de cerca de 80% nos lucros para o período. Na Zona do Euro, o índice Stoxx 50 apresenta recuperação, com valorização de aproximadamente 9% desde o início do ano. Do lado econômico, a inflação de serviços ainda se mostra em patamar elevado, mas com crescimento fraco, o que deve possibilitar ao Banco Central Europeu iniciar seu ciclo de afrouxamento monetário. No Japão, o crescimento econômico no último ano surpreendeu e as expectativas para a inflação permanecem elevadas. Esse cenário macroeconômico robusto se refletiu também na bolsa, e o índice Nikkei 225 renovou sua máxima histórica após uma alta superior a 16,7% no ano.

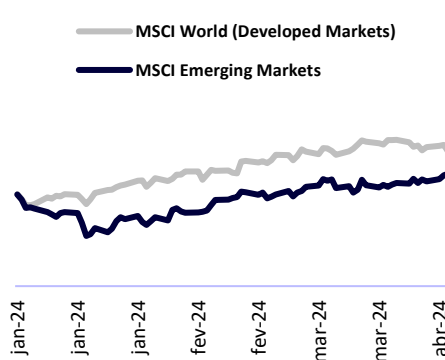
... em contraste com a performance fraca dos países emergentes. Por outro lado, os mercados emergentes seguem pressionados, em grande medida pela fraca performance da bolsa brasileira, assim como pelo desempenho negativo do mercado acionário chinês, que sofre com a maior desconfiança em relação à atividade da economia chinesa.

Figura 6. Desempenho – desenvolvidos versus emergentes (últimos 12 meses)



Fonte: Safr, Bloomberg

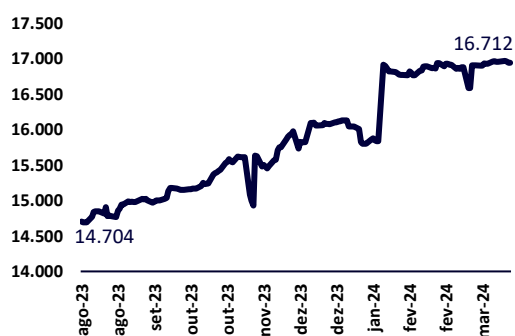
Figura 7. Desempenho – desenvolvidos versus emergentes (acumulado no ano)



Fonte: Safr, Bloomberg

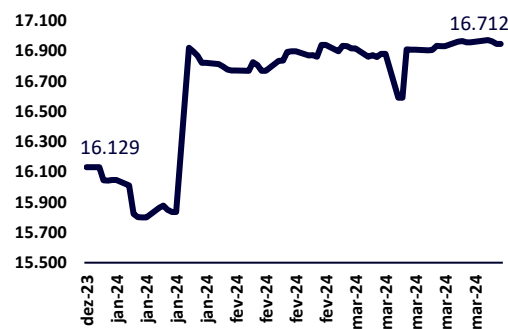
A história micro parece mais positiva no Brasil, e as perspectivas para os resultados das empresas seguem melhorando. Vimos uma evolução positiva nas estimativas de lucro por ação (LPA) para 2025 do Ibovespa nos últimos meses, e o mercado passou a incorporar um cenário mais construtivo para a atividade econômica brasileira após dados divulgados no início do ano indicarem retomada e resultados corporativos no 4T23 confirmarem a recuperação do crescimento nos lucros de empresas cíclicas domésticas na comparação anual. Com isso, a revisão de lucros foi positiva em 4% desde o início do ano e ficou bem alinhada com as projeções do Safra (16.932).

Figura 8. Desde meados 2023, a revisão de estimativas de LPA do Ibov 2025e foi positiva em cerca de 14%



Fonte: Safra, Bloomberg

Figura 9. Em 2024, o consenso de mercado revisou para cima as estimativas de LPA do Ibov 2025e em cerca de 4%

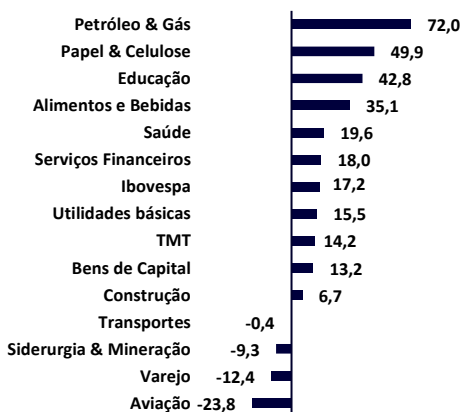


Fonte: Safra, Bloomberg

Commodities e Bens de Capital entre as maiores altas no acumulado do ano. Apesar dos sinais animadores para o desempenho das empresas cíclicas domésticas no 4T23, com lucro acelerando sequencialmente ano contra ano (relatório com a análise dos resultados do 4T23 [aquí](#)), o atual contexto macroeconômico e o ambiente de inflação persistente têm guiado investidores para nomes mais protegidos em busca de defesa.

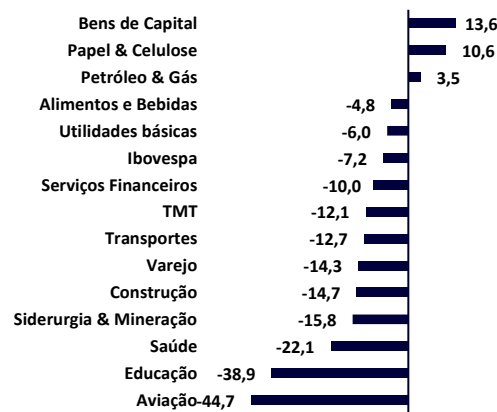
Setorialmente, os destaques positivos de performance no ano passam por **Bens de Capital** (Weg e Embraer com resultados acima do esperado no 4T23), **Papel e Celulose** (refletindo as altas nos preços da celulose, que se traduziram em melhora das estimativas para os resultados das empresas) e **Petróleo e Gás** (com elevação nos preços do petróleo, que reagiram ao aumento das tensões no Oriente Médio). Do lado inverso, os destaques negativos foram **Aviação** (em reação ao anúncio da recuperação judicial da Gol), **Educação** (com resultados abaixo do esperado no 4T23 desencadeando um movimento de realização de lucros), **Siderurgia e Mineração** (pressionado por Vale, que reage à queda do preço do minério de ferro) e **Saúde** (após surpresa negativa de resultados no 4T23).

Figura 10. Petróleo e Gás, Educação e Papel e Celulose apresentaram as maiores altas nos últimos 12 meses



Fonte: Safra, Bloomberg

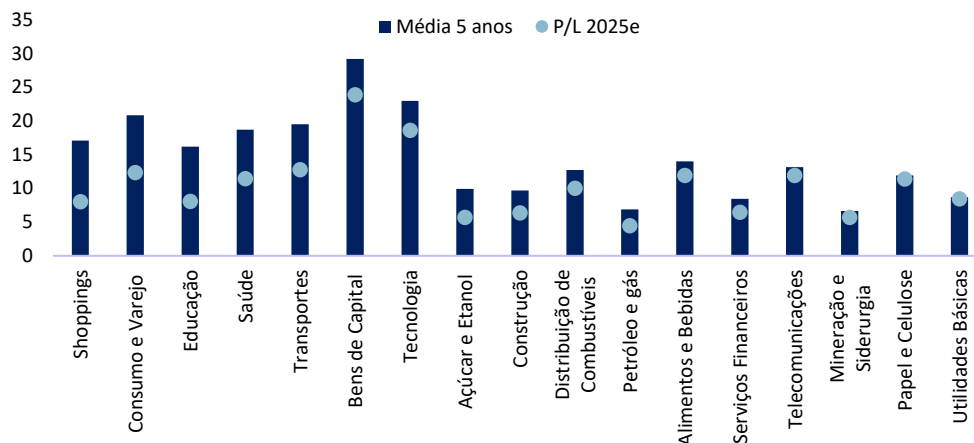
Figura 11. Bens de Capital, Papel e Celulose, Petróleo e Gás são as únicas altas setoriais no ano



Fonte: Safra, Bloomberg

Nomes domésticos oferecem os maiores descontos, mas também encontramos boas oportunidades em setores mais defensivos. As incertezas de curto prazo sugerem uma alocação mais defensiva. Se analisarmos a estimativa para o múltiplo preço-lucro (P/L) em 2025, vemos boas alternativas de alocação em setores que poderiam defender melhor uma carteira, como Commodities, Telecomunicações e Serviços Financeiros.

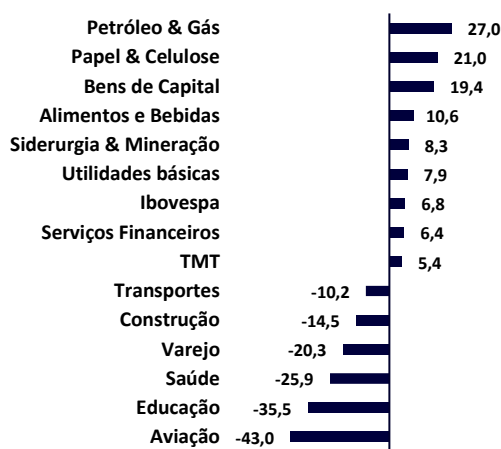
Figura 12. Múltiplo P/L (preço-lucro) setorial indica maiores descontos para os cíclicos domésticos



Fonte: Safrá, Bloomberg

Desde o início do ciclo de corte de juros, os setores Commodities, Bens de Capital, Serviços financeiros e Utilidades básicas estão entre os que mais subiram. Apesar do ciclo de queda de juros em curso, os setores mais sensíveis e mais beneficiados por uma taxa de juros menor ainda não mostraram a recuperação esperada quando comparada com seus desempenhos médios nos últimos cinco ciclos de corte de juros. Dentre esses setores, na média, os melhores desempenhos foram apresentados por empresas Aéreas, de Consumo e Varejo, Tecnologia e Papel e Celulose. No entanto, entendemos que no curto prazo esses ativos poderiam continuar pressionados até que haja maior visibilidade com relação ao processo de desaquecimento da economia norte-americana.

Figura 13. Performance setorial desde o início do ciclo de corte de juros



Fonte: Safrá, Bloomberg

Figura 14. Performance setorial média nos últimos cinco ciclos de corte de juros

Sector	Performance Média (%)
Aéreas	88,9
Consumo e Varejo	83,3
Tecnologia	61,1
Papel e Celulose	53,8
Mineração e Siderurgia	51,8
Bens de Capital	51,6
Alimentos e Bebidas	47,0
Saúde	45,1
Construção	38,3
Transportes	37,1
Serviços Financeiros	36,2
Telecomunicações	32,9
Ibovespa	32,6
Distribuição de Combustíveis	31,6
Utilidades Básicas	26,3
Petróleo e Gás	22,3
Shopping	20,8
Educação	20,6

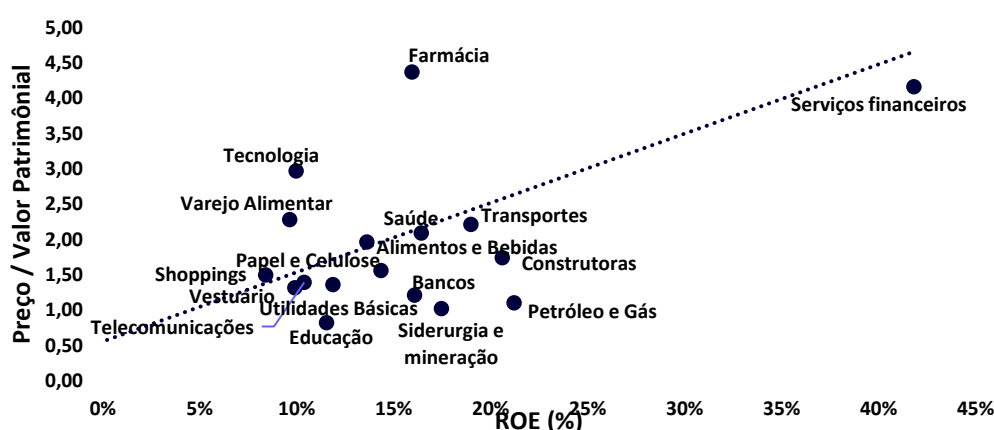
Fonte: Safrá, Bloomberg

Procurando opções para se proteger dos mares mais agitados

Selecionando rotas mais protegidas. Diante do cenário de incerteza, entendemos que a busca por proteção deve persistir através da alocação em empresas com rentabilidade elevada, baixa alavancagem financeira e/ou boa capacidade de pagamento de dividendos. Com esses critérios em mente, fizemos uma seleção de nomes em setores que parecem adequados para um cenário de cautela.

Serviços Financeiros, Petróleo e Gás, Siderurgia e Mineração e Bancos têm a melhor relação entre rentabilidade e preço e poderiam oferecer maior proteção neste momento de maior volatilidade do mercado. Comparamos o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) com o múltiplo de negociação preço sobre o valor patrimonial (P/VP) por setor, ponderando o cálculo pelo valor de mercado das empresas. O setor de Serviços Financeiros mostra uma das melhores relações entre rentabilidade e preço, com destaque para as seguradoras. Commodities são o segundo destaque. Siderurgia e Mineração e Petróleo e Gás são boas alternativas.

Figura 15. Relação entre o ROE e o preço/valor patrimonial



Fonte: Safr, Bloomberg

Serviços Financeiros e Commodities contam com a melhor relação entre endividamento e rentabilidade. Analisamos o nível de endividamento e de margem líquida setorial com o objetivo de encontrarmos quais setores oferecem hoje a melhor combinação entre endividamento, medido pela dívida líquida/Ebitda estimada para 2024, e rentabilidade, utilizando a margem líquida estimada para 2024 como métrica. Entendemos que negócios mais rentáveis e menos endividados estão menos suscetíveis à eventuais piores do cenário de política monetária brasileira e norte-americana. Nesse sentido, acreditamos que Serviços Financeiros (especificamente as seguradoras) e Commodities apresentam umas das melhores relações entre endividamento e rentabilidade e poderiam proteger melhor um portfólio em um ambiente de piora da perspectiva para os juros.

Figura 16. Dívida líquida/Ebitda 2024e - Tecnologia, Bens de Capital, Serviços Financeiros e Vestuário possuem os menores endividamentos

Setores	Dívida Líquida/ EBITDA
Tecnologia	-1,4x
Bens de Capital	-0,3x
Metais e Mineração	0,3x
Vestuário	0,4x
Farmácia	0,6x
Alimentos e Bebidas	0,8x
Petróleo e Gás	1,0x
Serviços financeiros	1,0x
Telecomunicações	1,1x
Construtoras	1,1x
Shoppings	1,4x
Varejo Alimentar	1,5x
Educação	1,9x
Saúde	1,9x
Utilidades Básicas	2,3x
Transportes	2,4x
Papel e Celulose	3,2x

Fonte: Safr, Bloomberg

Figura 17. Margem líquida 2024e - Serviços Financeiros, Shoppings, Bancos, Siderurgia e Mineração e Petróleo e Gás operam com as maiores margens líquidas

Setores	Margem Líquida
Serviços financeiros	63,2%
Shoppings	42,1%
Bancos	22,0%
Metais e Mineração	21,5%
Petróleo e Gás	20,7%
Construtoras	16,6%
Utilidades Básicas	14,9%
Papel e Celulose	14,0%
Bens de Capital	13,3%
Transportes	12,6%
Telecomunicações	11,9%
Alimentos e Bebidas	10,9%
Tecnologia	10,9%
Saúde	8,9%
Educação	8,8%
Farmácia	8,3%
Vestuário	7,6%
Varejo Alimentar	2,1%

Fonte: Safr, Bloomberg

Como se posicionar nesse mercado. Após as análises de retorno, alavancagem e proteção contra o cenário de inflação possivelmente mais elevada, entendemos que os setores de Serviços Financeiros (BB Seguridade), Siderurgia e Mineração (Vale), Bancos (Itaú Unibanco), Telecomunicações (Tim) e Utilidades Básicas (Copel) seriam as melhores opções para reduzir o risco de uma carteira, embora não descartemos a exposição a alguns nomes específicos de outros setores, como Iguatemi (Shoppings), Fleury (Saúde) e Raia Drogasil (Farmácias).

RD Saúde (RADL3; PA R\$30.7; Neutra)

Vemos a RD Saúde como um porto seguro para tempos voláteis devido aos seguintes fatores: (i) execução e histórico de primeira linha; (ii) perspectivas de crescimento interessantes não vinculadas ao desempenho macroeconômico (taxa de crescimento anual composta de 12% para 2023–2026 em virtude de bônus demográfico, maior penetração de vendas digitais e inflação apoiando as vendas nas mesmas lojas, enquanto a empresa sustenta um plano robusto de expansão de presença); (iii) baixa alavancagem (relação dívida líquida/EBITDA de 0,8x); (iv) alta liquidez (volume médio de negociação diário de R\$217 milhões); e (v) expectativa de rendimento de dividendos de quase 1% nos próximos anos.

Copel (CPLE3 / CPLE6; PA R\$ 11.30 / R\$ 12.30; Compra)

A Copel pode ser uma boa opção de proteção contra momentos de volatilidade, considerando que foi privatizada recentemente e que seu plano de recuperação não deve trazer grandes surpresas em 2024. A política de dividendos da empresa inclui um pagamento mínimo de 50% dos seus lucros, que pode ser aumentado por eventos não recorrentes, como a alienação de ativos não essenciais. A Copel não está exposta ao tema da renovação da concessão da distribuidoras de energia, uma vez que seus contratos já foram renovados em 2015. Além disso, a Copel poderia se beneficiar do leilão de capacidade a ser realizado em setembro, uma vez que possui usinas hidrelétricas que podem competir no leilão. A empresa tem grande liquidez (negocia R\$168 milhões/dia) e deve se tornar uma blue chip no setor de serviços públicos no futuro.

Vale (VALE3; PA R\$ 86.0; Compra)

A companhia apresenta avaliação descontada comparada aos múltiplos históricos e a pares australianas (Rio Tinto e BHP), potencial de desvalorização limitado e margem de segurança atrativa, levando em consideração que os preços de minério de ferro estão próximos a um nível de suporte. É uma das empresas brasileiras cujos resultados estão mais expostos ao dólar norte-americano e existe uma possibilidade de redução de risco interno: (i) produção em patamares mais elevados; (ii) repactuação dos acordos relacionados ao evento de Mariana e renegociação da outorga de concessões ferroviárias possivelmente ainda no 1S24; e (iii) diminuição do ruído sobre o processo sucessório.

Fleury (FLRY3; PA R\$19.50; Neutra)

Apesar de não vermos muito potencial de valorização para a ação em termos de nível de avaliação, Fleury deve continuar apresentando execução sólida em um ambiente desafiador para o setor de saúde e desempenhando um papel defensivo em tempos voláteis. Continuamos vendo a empresa como bem-posicionada para capturar o potencial de crescimento de longo prazo do setor de saúde brasileiro por meio de diagnósticos e outras operações ambulatoriais (New Links).

Itaú Unibanco (ITUB4; PA R\$37; Compra)

Itaú apresenta o melhor dinamismo de lucros do setor, está muito bem provisionado e tem um discurso muito focado em eficiência. Não vemos razões para que seu ROE fique abaixo dos 21%–22% no curto prazo. Além disso, o aumento recente no percentual de distribuição de dividendos colocou o banco em um patamar próximo ao do melhor pagador de dividendos do setor.

BB Seguridade (BBSE3; PA R\$40; Neutro)

O elevado retorno deve conferir ao papel maior resiliência em um cenário ainda incerto para a bolsa.

TIM (TIMS3; PA R\$21,5; Compra)

O setor de Telecomunicações como um todo se mostra mais resiliente em um cenário de incerteza para a bolsa. O cenário competitivo para o segmento segue favorável, e o dinamismo positivo para

os lucros da Tim deve se manter. Além disso, a empresa apresenta um bom pagamento de dividendos.

Iguatemi (IGTI11; PA R\$26,0; Compra)

Gostamos de Iguatemi para um cenário de incertezas em virtude de sua exposição a clientes de alta renda, o que confere proteção à companhia contra uma eventual deterioração macroeconômica. Mesmo no cenário macro adverso dos últimos anos, Iguatemi surpreendeu positivamente em vendas e conseguiu repassar toda a alta do IGPM para aluguéis. Além disso, a empresa apresenta uma alavancagem saudável, avaliação atrativa e deve ter uma rentabilidade (recompras e dividendos) de cerca de 5% no ano.

Opções de dividendos? Dentro da cobertura do Safra, destacamos como boas pagadoras de dividendos: Transmissão Paulista (dividend yield de 9,7% 2024e e 9,3% 2025e), Telefônica Brasil (dividend yield de 10,9% 2024e e 12,4% 2025e) e Caixa Seguridade (dividend yield de 7,6% 2024e e 8,1% 2025e). Essas empresas podem também se consolidar como opções para investidores que preferem o carrego de dividendos elevados, que podem representar um colchão para enfrentar o cenário macro mais turbulento de 2024.

DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safr Corretora de Valores e Cambio Ltda. (“Safr Corretora”), subsidiária do Banco Safr S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safr Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safr Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safr Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safr Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safr não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safr Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safra Corretora e/ou ao Banco Safra. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safra Corretora e/ou o Banco Safra e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safra Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safra Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações adicionais

Analista	1	2	3	4

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

051 Agro Fazendas II FIAGRO-Imobiliário - 1ª emissão, Águas do Rio, AJ Malls FII – 1ª emissão, Aliança Agrícola do Cerrado S.A., Allianz Trust Renda Imobiliária FII - 6ª emissão, Almacenes Éxito S.A., Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Atacadão S.A., Atacadão S.A. – CRA 86ª emissão - 3 séries, AZ Quest Sole Fiagro - 1ª emissão, B3 S.A., Banco Alfa S.A., Banco BTG Pactual, Banco GM S.A., Banco Volkswagen S.A., BCBF Participações S.A., Bloxs Amazon Green Legacy Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais – Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, BR Properties S.A., Bracell SP Celulose LTDA., Braskem S.A., BRF S.A., BTG Pactual Dívida Infra FIC – 3ª emissão, BTG Pactual Logística FII - 12ª Emissão, Camil Alimentos S.A., Canuma Capital Multiestratégia, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP – 5ª emissão, Cartesia Recebíveis Imobiliários – FII, Cashme Soluções Financeiras S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Chembro Química LTDA., Clave Índices de Preços FII – 2ª emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia Paranaense de Energia – COPEL, Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, Concessionária do Rodoanel Oeste S.A., CPX Distribuidora S.A., CSHG Logística FII - 9ª emissão, CSHG Recebíveis Imobiliários - 9ª emissão, Direcional Engenharia S.A., DMA Distribuição S.A., Ecoagro I FIAGRO – 5ª emissão, Ecoagro I Fiagro Imobiliário - 4ª emissão, Ecovias do Cerrado, Empresa de Ônibus Pássaro Marron S.A., Enauta Participações, Energisa S.A., Energisa Tocantins - Distribuidora de Energia S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos S.A., Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia Fiagro - 3ª emissão, F3 Fundshares FIM - 1ª emissão, Farmácia e Drograria Nissei, Fator Verita FII - 9ª emissão, Fator Verita Multiestratégia FII – 1ª emissão, Ferrari Agroindústria S.A., FG Agro Fiagro - 3ª Emissão, Fiagro Asset Bank - Terra Investimentos, FII Guardian Logística Única - 4ª emissão, FII Urca Prime Renda - 7ª emissão, Frigol S.A., Fundo de Investimento Imobiliário Atrio Reit Recebíveis Imobiliários, Fundo Investimento Imobiliário TG Ativo Real, Fundo de Investimento Imobiliário Riza Terrax, Furnas Centrais Elétricas, Genial Malls FII – 5ª emissão, GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GPA - Grupo Pão de Açúcar, Grupo José Alves, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge TOP FOF FII - 15ª Emissão, Hypera S.A., Iguá Rio, Iguatemi S.A., Iguatemi S.A., Inter Amerra Fiagro-FII - 1ª emissão, Ipiranga Produtos de Petróleo S.A., ISA CTEEP Transmissora Energia Elétrica Paulista., Itaú Asset Rural Fiagro - 3ª emissão, Itaú Tempus FII - 1ª emissão, J Macedo S.A., JBS S.A., JGP Crédito Fiagro - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros, Kallas Incorporações e Construções S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 3ª emissão, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª emissão, Kinea Hedge Fund FII, Kinea Unique HY CDI FII - 2ª emissão, Life Capital Partners FII - 4ª emissão, Localiza Rent a Car S.A., Log Commercial Properties e Participações S.A., LOGCP Inter FII - 3ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Hedge FII - 3ª emissão, Mauá Capital Recebíveis Imobiliários - 7ª emissão, Mav Crédito - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Maxi Renda FII - 8ª emissão, Mezzani Alimentos Ltda, Mobilize Financial Services, More Recebíveis Imobiliários FII, Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Multitécnica Industrial Ltda., NCH Recebíveis do Agronegócio FIAGRO Imobiliário – 3ª emissão, Nitro Química S.A., Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A., Órama FIC FI-Infra RF - 1ª emissão, Órama High Yield II – 2ª emissão, Orizon Meio Ambiente S.A., Ourinvest Innovation Fiagro Imobiliário - 2ª emissão, Parsan S.A., Patrimar Engenharia S.A., Petrobras - Petróleo Brasileiro S.A., Raízen Energia S.A., RBR Crédito Imobiliário Estruturado – 6ª emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, Rede D’OR São Luiz S.A., Rio Bravo Crédito Imobiliário High Yeld - 4ª emissão, Rio Bravo ESG FIC FI Infra - 2ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA – 4ª emissão, Riza Agro Fiagro - 2ª emissão, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário – FII, Santander Papéis Imobiliários FII – 1ª emissão, Sendas Distribuidora S.A., SFI Investimentos do Agronegócio - Fiagro - 2ª emissão, Simpar S.A., SLC Agrícola S.A., Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A., Solar Serra do Mel B S.A., Sparta Fiagro Cadeias Produtivas Agroindustriais - 2ª emissão, Sparta Infra FIC FI - 2ª emissão, Sparta Infra FIC FI Infra RF CP - 3ª emissão, SPX Syn Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Suno Energias Limpas RO - 1ª Emissão, Super Quadra Empreendimentos Imobiliários S.A., Top Service Serviços e Sistemas S.A., Transmissora Aliança de Energia, TRX Real Estate FII – 9ª emissão, Unimed Investcoop Nacional FII - 3ª emissão,

Urca Capital Partners – BDR, Urca Prime Renda FII - 8ª emissão, Valora CRA - Fiagro - 4ª emissão, Valora CRI CDI - 6ª emissão, Vamos Locação de Caminhões S.A., VBI Consumo Essencial FII - 6ª emissão, VBI Greenpower FII - 1ª emissão, VBI Logística, Vectis Datagro FIAGRO - 2ª emissão, Vitru Brasil Empreendimentos Participação e Comércio S.A., Capital Regai FIP, Wickbold & Nosso Pão Indústrias Alimentícias LTDA., XP Crédito Agrícola Fiagro - 4ª emissão, XP Infra II FIP - 4ª Emissão, XP Malls FII - 9ª Emissão.